أ

لمحة تاريخية

- ✓ ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرّت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية.
- ✓ وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية
- ✓ . وكان التعامل بتلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا. ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية.
- ✓ ففي فرنسا مثلاً ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1724م بموجب أمر ملكي، وفي بريطانيا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القــرن التاســع عشــر في مبنى خــاص أطلق عليـــه (Royal Exchange)
- ✓ . أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة للأسهم في عام 1821م وفي الشارع نفسه الذي كانت تتم فيه هذه التعاملات في السابق وهو وول ستريت.

تعريف أسواق الأوراق المالية

- ✓ أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده.
- ✓ يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.
- ✓ ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

[وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (***Financial Markets***) والمكونة من:]

1. سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
2. سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.
3. سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول

أنواع أسواق الأوراق المالية

يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى سوقين سوق أولي وسوق ثانوي. السوق الأولي (Primary Market) أو سوق الإصدار: هو السوق الذي يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي. مثال: عندما تعتزم شركة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام، أو حين تقوم شركة قائمة أصلاً بإصدار سندات جديدة أو أسهم فإن تلك الأسهم والسندات يتم طرحها في السوق الأولي. السوق الثانوي (Secondary Market) هو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين. مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها (Redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ.

ويقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق:

1. سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة.
2. وسوق آخر يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية.
3. سوق ثالث ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة ولهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق.
4. وسوق رابعة وأخيرة وهي التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى والتي يكون الهدف منها استبعاد السماسرة لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى.

وتشمل السوق الثانوي أيضاً على نوعين من الأسواق هما:

- الأسواق المنظمة: تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق.
- السوق غير المنظمة: يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويقوم بالتعامل

ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

مواصفات السوق الجيد

لكي يطلق على سوق الأوراق المالية جيداً، ينبغي أن تتوافر فيه بعض السمات والمواصفات منها:

1. توافر المعلومات والبيانات: أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها (Timely) وبدقة تامة (Accurate) .
2. توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضاً Marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق). وبسعر محدد ومعروف Known Prices ، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية.
3. العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.
4. انخفاض كلفة التعاملات: كلما كانت الكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة (Percentage of Value of Trade)، وتسمى الكفاءة الداخلية.
5. يفضل المشاركون في السوق أن تتعدل الأسعار بسرعة وفقاً للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال (مدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال. وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمتها المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات. هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات. وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتبلور ضرورتها في المجتمعات التي تتسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة والمبادأة الفردية والجماعية.

تستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت عينه تتأثر به، مما يحدث بالتالي آثاراً جديدة. كما تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأسمال موظف وفعال

في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

فضلاً عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخيل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب. كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. وكلما كانت أسواق <u>الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:</u>

- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة.
- رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.
- المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.
- تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.

<u>أنواع الأوراق المالية ومخاطرها</u>

I. الأوراق المالية محل التعامل في سوق النقد
II. الأوراق المالية محل التعامل في سوق رأس المال
III. أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية

<u>الأوراق المالية محل التعامل في سوق النقد</u>

تتميز بأن تاريخ استحقاقها سنة فأقل.
المؤسسات المالية والوحدات الحكومية والشركات الكبيرة هي المصدر

الأساسي لهذه الأوراق.

أشكالها:

1) أذون الخزانة

2) أوراق مالية تصدرها الحكومة ويحصل حاملها على عائد ثابت في تاريخ محدد.
تصدر أذون الخزانة بتواريخ استحقاق مختلفة وعادة ماتكون 91 يوم و182 يوم وأخيراً 365 يوماً.
لا يتم دفع الفائدة للمستثمر، حيث تباع الأوراق بخصم

تعتبر مجالاً استثمارياً ممتازاً "ومؤقتاً" للأموال المراد الاحتفاظ بها لمواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب، وذلك للأسباب التالية:

كونها استثمارات خالية من المخاطر (Risk-Free) ، فهي أوراق حكومية تحمل ضمانها.

لها سوق مستمر (سوق ثانوي) فالمتعاملين فيها على استعداد دائماً للشراء أو البيع لكل الإصدارات الحالية منها.

لا توجد مخاطر لانخفاض قيمتها إذا رغب حاملها في بيعها بسرعة لمقابلة احتياجات السيولة عنده. وذلك لقصر تاريخ استحقاقها، حتى إذا كانت التغيرات في معدلات الفائدة كبيرة، فإن التغير الذي سيحدث في قيمتها سيكون صغيراً نسبياً

الأوراق التجارية

1) وعد غير مؤكد بالدفع (Promissory Notes) تصدره الشركات المعروفة والتي لها وضعية مالية جيدة.
2) يتراوح تاريخ استحقاقها ما بين أيام قليلة إلى 270 يوم.
3) عادة ما تباع بخصم.
4) تقوم غالبية الشركات المصدرة لهذه الأوراق بالاحتفاظ لدى البنوك التي تتعامل معها "بحسابات اعتماد" غير مستخدمة بهدف ضمان قيمة هذه الأوراق.
5) تبلغ عادةً قيمة هذه الحسابات إما قيمة الإصدار بالكامل أو تقل عنه قليلاً، وهذا ما يعزز من الأمان الذي يشعر به المقرضون في هذه الحالة.
6) تقدم هذه الأوراق عائداً أعلى من الفوائد التي كان يمكن الحصول عليها من الأوراق المالية الأخرى مثل أذون الخزانة.

3) شهادات الايداع القابلة للتداول

1. هي إيصال تطرحه البنوك يثبت أن حامله قد أودع مبلغ معين لمدة محددة وبفائدة معلومة.
2. يمكن لحاملها إما الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو بيعها في السوق الثانوي.
3. تختلف عن أذون الخزانة والأوراق التجارية أساساً في أنها تحمل فائدة محددة يتعين دفعها في تاريخ الاستحقاق، إذن فهي لا تباع بخصم

4) القبولات المصرفية

1. من أقدم أدوات سوق النقد، وقد ظهرت أساساً لخدمة حركة التجارة الدولية.
2. هي أمر بالدفع مسحوب على بنك من طرف عميل حيث يقبل البنك دفع مبلغ معين في تاريخ محدد.
3. قابلة للتداول في سوق النقد حيث يمكن لأصحابها بيعها بخصم.
4. تتراوح فترات استحقاقها عادةً ما بين 30 يوم إلى 170 يوم، وإن كانت الفترة الشائعة هي 90 يوماً

II. الأوراق المالية محل التعامل في سوق رأس المال

1. في هذا السوق تستطيع الشركات الحصول على التمويل طويل الأجل الذي تحتاجه من خلال طرح أسهم وسندات.
2. تعتبر المخاطرة عاملاً هاماً في هذا السوق.
3. أشكالها: الأسهم وسندات الشركات.

1. الأسهم (Stocks)

تمثل الأسهم الملكية (Ownership) في الشركات ويمكن إعادة بيع هذه الأسهم في السوق إما للحصول على نقدية أو لتعديل محافظ الاستثمار.
ومنها الأسهم العادية، الأوراق المالية غير التقليدية في السوق المالي والأسهم الممتازة.

1. الأسهم العادية Common Stocks

1. يمتلك (حاملو هذه الأسهم) الشركة مثلهم مثل "الشركاء" في شركات الأشخاص.
2. لا يحصل حاملوا الأسهم العادية على عائد محدد مقابل شرائهم لهذه الأسهم.

أنواعها

(1) الأسهم المرتفعة الجودة (Blue Chip Stocks)
(2) أسهم النمو (Growth Stocks)
(3) أسهم دخل (Income Stocks)
(4) أسهم دفاعية (Defensive Stocks)
(5) الأسهم المرتبطة بدورة الأعمال (Cyclical Stocks)

وللمساهم العادي الحقوق التالية:

1. الحصول على توزيعات الأرباح بمجرد أن تعلنها إدارة الشركة.
2. فحص دفاتر الشركة للتأكد من سلامتها.
3. الاقتراع على عمليات الحيازة والاندماج.

4. الاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم بنفس نسبة ما يمتلكه حالياً فيها

ب الأوراق المالية غير التقليدية في سوق المالي
أهم هذه الأوراق حقوق شراء الأسهم التي تصدرها الشركات والأوراق المالية القابلة للتحويل (السندات والأسهم الممتازة) "Warrants" وحقوق شراء الأسهم التي يصدرها المستثمرون (Call Options).
ج. الأسهم الممتازة Preferred Stocks

1. تقع هذه الأسهم بين الأسهم العادية والديون حيث يتحدد لها توزيعات أرباح معروفة مقدماً لحامل هذا السهم.
2. لا يوجد التزام قانوني بدفع هذه التوزيعات وتدفع فقط في حالة إقرار مجلس الإدارة لها.

مصالح هؤلاء المساهمين محمية من خلال

1. أن غالبية هذه الأسهم "مجمعة" للأرباح، أي أن حملة الأسهم العادية لا يحصلون على توزيعات أرباح حتى يتم سداد جميع توزيعات الأسهم الممتازة خلال الفترات السابقة.
2. إذا لم توزع الشركة على المساهمين النسبة المحددة لهم لمدة معينة، جاز لهم استبدال عدد قليل من أعضاء مجلس الإدارة بأعضاء جدد يتم اختيارهم.
3. لا تتوقف الشركات من دفع هذه التوزيعات إلا في الأحوال الاقتصادية المتدهورة

3 - سندات الشركات Corporate Bonds:

1) هي أدوات ديــون تطرحهـا الشركــات فـي السـوق المالـي باعتبارها مصدر أساسي من مصادر التمويل طويلة الأجل.
2) تختلف السندات فيما بينها بالنسبة للخصائص التالية:

أ .القابلية للاستدعاء (Callability)
ب .الضمانات المقدمة (Security Offered)
ج .القابلية للتحويل(Convertibility)
د .اختلاف درجة المخاطرة (Risk)

III. أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية

1. مخاطر سعر الفائدة: هي التغيرات التي تحدث في العائد على ورقة مالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة، حيث أن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة عكسية.
2. مخاطر السوق: هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل كالركود الاقتصادي أو الحروب.
3. مخاطر التضخم: ففي حالة التضخم، يتأثر العائد الحقيقي حتى ولو كان العائد الاسمي مضمون (مثل في حالة السندات الحكومية).
4. مخاطر الأعمال: هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة. على سبيل المثال، يمكن أن تواجه شركة محلية لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب

5. المخاطر المالية: هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة.

6. مخاطر السيولة: هي مدى صعوبة بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق الثانوي.

7. مخاطر سعر الصرف: هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف ولا سيما بالمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق العالمية

8. المخاطر السياسية: تؤثر هذه المخاطر على قرار كل من المستثمر المحلي والأجنبي

ويمكن أيضاً وضع تلك المخاطر ضمن إطارين: المخاطرة المنتظمة والمخاطرة غير المنتظمة:

أ . المخاطرة المنتظمة أو المخاطرة غير القابلة للتنويع: هي ذلك الجزء من المخاطرة الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل، وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنويع لأنه يؤثر على كل الشركات في نفس الوقت. ومن بين هذه العناصر هناك التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية.

ب. المخاطرة غير المنتظمة أو المخاطرة القابلة للتنويع: المخاطرة التي تسببها عناصر خاصة بالشركة، وبالتالي يمكن التخفيض من حدتها من خلال التنويع لأن أي تأثيرات سلبية على شركة قد تقابلها تأثيرات إيجابية على شركة أخرى. ومن بين هذه العناصر هناك إضراب العمال، سوء إدارة الشركة وارتفاع مستوى الديون

كفاءة أسواق الأوراق المالية

مفهوم كفاءة السوق

وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم. حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارةً أو غير سارةً.

وفي السوق الكفء (Efficient Market)، يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب. ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني

بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماماً.

الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية

- 1الكفاءة الكاملة

لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة (Perfectly Efficient Market) يقتضي توافر الشروط التالية:

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

2- الكفاءة الاقتصادية

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم. مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل

متطلبات كفاءة سوق رأس المال

إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفأً للموارد المتاحة (Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية. وفي هذا الصدد، يلعب السوق الكفء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر:

- الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.
- الدور غير المباشر: يعد اقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادةً ما يكون بسعر فائدة معقول.

ولكي يتحقق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوافر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل. وتعرف كفاءة التسعير (Price Efficiency) أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق- دون فاصل زمني كبير- وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game) ، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين. أما كفاءة التشغيل (Operational Efficiency) أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه. وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حدٍ كبير على كفاءة التشغيل.

الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي: أولاً، فرضية الصيغة الضعيفة التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

وثانياً، فرضية الصيغة المتوسطة التي تقضى بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها). وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء.

وثالثاً، فرضية الصيغة القوية وهي أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته (Everything that is Knowable) وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار.

مؤشرات أسواق الأوراق المالية

تعريف المؤشرات

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

وهنالك نوعين من المؤشرات، المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) ومؤشر 500 لستاندرد أند بور (S&P500). ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة (أنظر الجدول التالي).

STOCK MARKET DATA BANK 5/3/93

MAJOR INDEXES

HIGH	LOW (†365 DAY)		CLOSE	NET CHG	% CHG	†365 DAY CHG	% CHG	FROM 12/31	% CHG
DOW JONES AVERAGES									
3478.61	3136.58	30 Industrials	x3446.46	+ 18.91	+ 0.55	+ 68.33	+ 2.02	+ 145.35	+ 4.40
1683.08	1204.40	20 Transportation	x1607.54	+ 14.70	+ 0.92	+ 226.75	+ 16.42	+ 158.33	+ 10.93
247.68	209.69	15 Utilities	x239.98	+ 0.62	+ 0.26	+ 27.79	+ 13.10	+ 18.96	+ 8.58
1322.35	1107.47	65 Composite	x1289.96	+ 8.03	+ 0.63	+ 94.59	+ 7.91	+ 85.41	+ 7.09
432.78	377.00	Equity Mkt. Index	419.66	+ 2.09	+ 0.50	+ 27.52	+ 7.02	+ 6.37	+ 1.54
NEW YORK STOCK EXCHANGE									
251.36	220.61	Composite	244.54	+ 1.08	+ 0.44	+ 15.12	+ 6.59	+ 4.33	+ 1.80
303.16	273.18	Industrials	294.30	+ 1.59	+ 0.54	+ 7.26	+ 2.53	− 0.09	− 0.03
232.40	193.40	Utilities	224.28	+ 0.50	+ 0.22	+ 28.08	+ 14.31	+ 14.62	+ 6.97
246.81	182.66	Transportation	236.11	+ 1.30	+ 0.55	+ 27.10	+ 12.97	+ 21.39	+ 9.96
223.96	171.44	Finance	211.11	+ 0.34	+ 0.16	+ 36.44	+ 20.86	+ 10.28	+ 5.12
STANDARD & POOR'S INDEXES									
456.33	400.96	500 Index	442.46	+ 2.27	+ 0.52	+ 25.55	+ 6.13	+ 6.75	+ 1.55
524.99	471.36	Industrials	507.64	+ 2.94	+ 0.58	+ 13.45	+ 2.72	+ 0.18	+ 0.04
405.65	307.94	Transportation	386.58	+ 3.40	+ 0.89	+ 27.05	+ 7.52	+ 22.83	+ 6.28
176.23	145.17	Utilities	169.42	+ 0.32	+ 0.19	+ 21.80	+ 14.77	+ 10.96	+ 6.92
46.67	34.15	Financials	43.33	+ 0.15	+ 0.35	+ 8.51	+ 24.44	+ 2.44	+ 5.97
166.77	136.02	400 MidCap	161.49	+ 1.04	+ 0.65	+ 17.46	+ 12.12	+ 0.93	+ 0.58
NASDAQ									
708.85	547.84	Composite	666.71	+ 5.29	+ 0.80	+ 83.17	+ 14.25	− 10.24	− 1.51
757.05	581.60	Industrials	686.34	+ 7.20	+ 1.06	+ 49.36	+ 7.75	− 38.60	− 5.32
868.27	608.60	Insurance	837.49	+ 4.09	+ 0.49	+ 224.22	+ 36.56	+ 33.58	+ 4.18
641.57	420.75	Banks	607.91	+ 1.60	+ 0.26	+ 187.16	+ 44.48	+ 74.98	+ 14.07
314.39	242.25	Nat. Mkt. Comp.	294.81	+ 2.45	+ 0.84	+ 36.56	+ 14.16	− 5.75	− 1.91
303.87	232.48	Nat. Mkt. Indus.	274.42	+ 3.01	+ 1.11	+ 19.57	+ 7.68	− 16.98	− 5.83
OTHERS									
423.43	364.85	Amex	422.21	+ 1.25	+ 0.30	+ 30.60	+ 7.81	+ 22.98	+ 5.76
281.38	238.81	Value-Line(geom.)	273.67	+ 0.89	+ 0.33	+ 17.12	+ 6.69	+ 6.39	+ 2.40
232.36	185.81	Russell 2000	r223.66	+ 0.99	+ 0.44	+ 25.90	+ 13.10	+ 2.65	+ 1.20
4475.25	3860.55	Wilshire 5000	4336.62	+ 20.50	+ 0.47	+ 305.27	+ 7.57	+ 46.88	+ 1.09

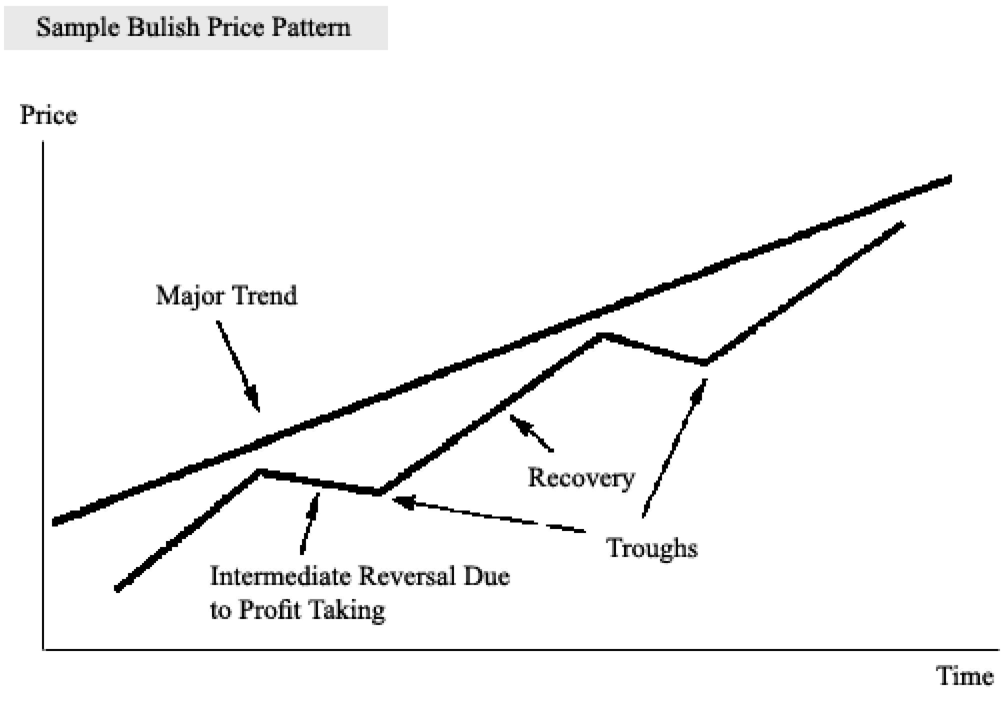
† Based on comparable trading day in preceding year.

أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق

ككل من شأنه أن يكون مرآةً للحالة الاقتصادية العامة للدولة. كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم، فضلاً عن ذلك، أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

وهنالك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية، فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود، فإنه حينئذٍ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي (Bull Market) (أنظر الرسم البياني). أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبــوط أو التراجــع، فإنه عنــد ذلك يطلـــق عليــه السوق النزولي (Bear Market). ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه- وفقاً للمؤشر- على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (Riskless Security). أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقاً للمؤشر أقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر. وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس، أي عندما يعتقد المضارب بأن السوق سوف تأخذ منحنى الصعود فإنه يوصف بالمضارب على الصعود (Bullish)، أما إذا اعتقد بأن الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذ يطلق عليه المضارب على الهبوط (Bearish).



استخدامات المؤشر

لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال. وفي طليعة تلك الاستخدامات:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة

التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

2. الحكم على أداء المديرين المحترفين، وفقاً لفكرة التنوع الساذج (Naïve Diversification)، يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني، بأن المدير المحترف، الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق.

3. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق، إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي Financial (Analysis فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

4. تقدير مخاطر المحفظة، يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (Systematic Risk) لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة (Risky Assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

كيفية بناء المؤشرات

ملائمة العينة

تعرف العينة، فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والاتساع والمصدر. فيما يتعلق بالحجم (Size)، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق. أما الاتساع (Breadth) فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق. والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تميز. أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة، حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة. فيما خص المصدر (Source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق

المالية

الأوزان النسبية

تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهنالك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

- مدخل الوزن على أساس السعر (Price Weighting): أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.

- مدخل الأوزان المتساوية (Equal Weighting): وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

- مدخل الأوزان حسب القيمة (Value Weighting): أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي. فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة. هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Begining} \quad \text{Index Value}$$

ث:

	= قيمة المؤشر في الفترة t
	= اقفال أسعار الأسهم في الفترة t
	= عدد وحدات الأسهم في الفترة t
	= اقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس
	= عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس

ل تطبيقي:

Stock	Share Price	Number of Shares	Market V
December 31,1993			
A	$10.00	1,000,000	$10,0
B	15.00	6,000,000	90,0
C	20.00	5,000,000	100,0
Total			$ 200,000
			Base Value E an Index c
31-Dec-94			
A	$12.00	1,000,000	$12,0
B	10.00	12,000,000 a	120,0
C	20.00	5,500,000 b	110,0
Total			242,000,

New Index Value = $\frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}}$ X Beginning Inde

= $\frac{\$\,242{,}000{,}000}{\$\,200{,}000{,}000}$ X 100

= 121

a Stock split two-for-one during year
b Company paid a 10 percent stock dividend during the year

حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية

مؤشر داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average)

$$DJIA_t = \sum_{i=1}^{30} P_{it} / D_{adj}$$

حيث:

= قيمة المؤشر في الفترة

= سعر السهم i في الفترة

= القاسم المعدل في الفترة

مؤشر ستاندرد أند بور ((Standard & Poor Index (500

$$S\&P500 = \frac{\sum P_{it} Q_{it}}{\sum P_{ib} Q_{ib}} (K)$$

حيث:

= قيمة المؤشر في الفترة t

= عدد وحدات السهم i في الفترة

= عدد وحدات السهم i في الفترة

= فترة الأساس
= رقم الأساس

بعض مؤشرات البورصات العالمية

الولايات المتحدة الأمريكية

- داو جونز (Dow-Jones): يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك.
- ستاندرد أند بور 500 (S&P 500): يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك. (400 شركة صناعية، 40 شركة منافع عامة، 20 شركة نقل، 40 شركة في مجال المال والبنوك والتأمين).
- وهناك S&P 400 ، S&P 100.

انجلترا

- FT-30: يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
- FTSE-100: المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رسملة البورصة.

فرنسا

- مؤشر CAC40: يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

ألمانيا

- مؤشر DAX: يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة البورصة.

اليابان

- مؤشر Nikkei: يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو

- مؤشرات أخرى

بعض مؤشرات الأسواق الناشئة

سنغافورة	OCBC Index
كوريا الجنوبية	KCS Index
تايلاند	SET Index

تايوان	TSE Index
هونج كونج	HANA SANG Index
إندونيسيا	JSE Index
ماليزيا	KLSE Index

مؤشرات الأسواق العربية

البحرين	
	CMA
الأردن	
الكويت	
المغرب	MASI
عُمان	MSM
فلسطين	AL-QUDS
	CBQ
السعودية	NCFEI
تونس	BVMT
الإمارات	NBAD

قواعد وإجراءات التعامل في أسواق الأوراق المالية

المحتويات

مقدمة

تمثل قواعد وإجراءات التعامل في السوق الأساس الذي يحكم تصرفات المتعاملين. لذلك، فإن دقة صياغتها وسهولة فهمها هما مطلبان أساسيان لتيسير الاتصال بين الأطراف المعنية، وتمهيد السبيل لإبرام صفقات ناجحة.

كما تساهم القواعد والإجراءات السليمة في رفع كفاءة السوق. وتأخذ الأوامر أحد صورتين (حجم الأوامر): أوامر بكميات غير كسرية (Round Lots) (مضاعف 100 سهم). وأوامر بكميات كسرية (Odd Lots) (أقل من 100 سهم). عادةً ما تكون تكلفة السهم (نصيب السهم من العمولة) داخل الكمية الكسرية أعلى من مثيله داخل الكمية غير الكسرية.

II. أنواع الأوامر التي يصدرها العملاء

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل. وتقسم أوامر العملاء إلى أربعة مجموعات رئيسية:

1. الأوامر المحددة لسعر التنفيذ (Price Limit Orders)

تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه.

وفي هذا الصدد يوجد بديلين من الأوامر:

1. أوامر السوق (Market Order):
من أكثر الأوامر شيوعاً، وبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة وبافضل سعر يجرى على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر.
ونظراً لأن الأمر لا يتضمن سعراً معيناً فإن الصفقة عادةً ما تنفذ في دقائق معدودة.
مزاياه: السرعة وضمان التنفيذ.
عيوبه: عدم معرفة العميل بالسعر إلا عند اخطاره به. ولكن في الأسواق ذات الكفاءة العالية (بورصة نيويورك مثلاً) لا تكون لتلك العيوب وزن كبير، على أساس أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادةً ما تكون محدودة.
2. الأوامر المحددة (Limit Order):
- 1- يضع العميل سعراً معيناً لتنفيذ الصفقة.
- 2- يقوم السمسار باغتنام الفرصة وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة الشراء، أو أعلى منه في حالة البيع.
- 3- عادةً ما يضع المستثمر حداً أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر.
- 4- مزاياه: يعرف المستثمر مقدماً وإلى حد كبير السعر الذي سيحصل عليه في البيع أو الشراء.
عيوبه: سعر السوق قد لا يصل إلي السعر المحدد وبالتالي لا تنفذ الصفقة.
حتى وإن كان سعر السوق مساوياً للسعر المحدد فإن قاعدة الوارد أولاً ينفذ أولاً (First-Come First-Served) قد يعني عدم إمكانية تنفيذ الأمر بالسعر المعلن إذا كان ترتيبه متأخراً.

2. الأوامر المحددة لوقت التنفيذ (Time Limit Order)

تلك الأوامر التي يكون فيها الزمن هو الفيصل في تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها.

* تتراوح مدة الأمر بين يوم، أو أسبوع، أو شهر أو قد يكون الأمر مفتوحاً (أي لا يوجد تاريخ محدد للتنفيذ).
*
* ج. الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت

الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة: تحديد سعر معين للتنفيذ غير أنه يشترط اتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة.

* الأمر المفتوح في حدود سعر معين: لا يحدد فترة معينة للتنفيذ غير أنه يشترك اتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه.

د. الأوامر الخاصة

1. أوامر الايقاف (Stop Orders): لا تنفذ هذه الأوامر إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعداه. يوجد نوعين من الايقاف:

- أوامر تتعلق بالبيع (Stop Loss Orders): يصبح لزاماً على السمسار أن ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه

أوامر تتعلق بالشراء (Stop-Buy Order): يقضي بأن يقوم السمسار بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعداه. فلو أن التوقعات تشير إلى مستقبل مبشر بشأن أسهم منشأة ما بخلاف توقعات المستثمر، حينئذ يمكن إصدار أمر إيقاف

2. أوامر الإيقاف المحددة (Stop-Limit Orders)

تعالج أوامر الإيقاف المحدد عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة في حالة استخدام أوامر الإيقاف (Limit Order).

- في الإيقاف المحدد يضع المستثمر حداً أدنى لسعر البيع، وحداً أقصى لسعر الشراء. ولا يتم التعامل إلا بذلك السعر أو أفضل منه.

عيوبه: تغير أسعار السوق بسرعة بحيث لا يتمكن السمسار من تنفيذ الصفقة بالسعر المحدد. في الوقت الذي تستمر فيه الأسعار في الانخفاض مما يعني تضاؤل القيمة السوقية للسهم الذي بحوزة المستثمر.

3. أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال (Discretionary Order): أن يترك للسمسار الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه.

عادةً ما يقتصر التعامل بهذا النوع من الأوامر على العملاء الذين تتوافر لديهم ثقة كاملة في كفاءة وأمانة السمسار وقدرته على الحكم.

- مزاياه: إعطاء قدر كبير من المرونة للسمسار بما يمكنه من التصرف واغتنام الفرص المواتية. ويمكن للعميل استخدام هذا النوع من الأوامر عندما يكون في إجازة.
- عيوبه: يرى السماسرة ذلك عبئاً عليهم ويخشون من عدم إرضاء العملاء بالكامل. فضلاً عن صعوبة معرفة العملاء بمركزهم المالي دون الاتصال بالسمسار

III. كيفية تنفيذ وتسوية المعاملات

1. يتصل المستثمر بالسمسار أو المدير التنفيذي لبيت السمسرة الذي يرغب بالتعامل معه لسؤاله عن سعر السهم لمنشأة معينة.

2. يقوم السمسار بالحصول على المعلومات المطلوبة من خلال الحاسوب. وعادةً ما تتمثل تلك المعلومات في السعر الحالي، وأعلى وأدنى سعر خلال اليوم، وسعر آخر صفقة أبرمت، وكل من سعر الشراء (Bid Price) وسعر البيع (Ask Price) ، ويتم إبلاغ المستثمر بتلك المعلومات.
3. إذا كانت الأسعار مشجعة، يقوم المستثمر بإصدار الأمر للسمسار الذي يقوم بتسجيل المعلومات عن الأمر على مطبوعات خاصة.

4. بمجرد الانتهاء من تسجيل الأمر يتم إبلاغه للإدارة التجارية لبيت السمسرة والتي يطلق عليها إدارة الأوامر (Order Department).
5. تقوم إدارة الأوامر بإبلاغ الأمر إلى مقر سوق الأوراق المالية (إذا كان السهم يتم التداول به في السوق). وبمجرد وصول الأمر إلى مقر السوق يقوم الكاتب المختص بالاتصال بالسمسار الوكيل (Commission Broker) لبيت السمسرة المختص وإبلاغه بوصول الأمر، وذلك بإشارة معينة أمام الرقم المخصص للسمسار على لوحة معدة لذلك في صالة السوق.

6. على الفور يقوم السمسار الوكيل نفسه أو يكلف أحد العاملين بالسوق بالذهاب إلى كاتب السوق المختص لاستلام الأمر. ثم يقوم بنفسه أو بالاستعانة بسمسار الصالة بتنفيذ الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في تلك الأسهم.
7. بمجرد تنفيذ الأمر يرسل السمسار الوكيل تقرير عنه إلى الإدارة التجارية التي ترسل نتيجة التقرير إلى المدير التنفيذي الذي يبلغه للعميل.
8. وترسل الإدارة التجارية بالبريد خطاباً إلى العميل للتأكيد (Confirmation) على تنفيذ الأمر.

اختبار ذاتي للمعلومات

تحتاج إلى 5 أجوبة صحيحة عل الأقل لاستعراض الإجابات الصحيحة لجميع الأسئلة

Top of Form

1. مواصفات السوق الجيد

1- توافر المعلومات والبيانات
2- توفر السيولة
3- العمق
4- انخفاض كلفة المعاملات

2,4 جميعها

2. تستطيع الشركات من خلال سوق النقد الحصول على التمويل الطويل الأجل الذي تحتاجه من خلال طرح أسهم وسندات.

صحيح خطأ

3. المخاطر المنتظمة تسببها:

عناصر تؤثر في السوق ككل عناصر خاصة بالشركة

4. لا يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب.

صحيح خطأ

5. تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في:

ثلاث فرضيات أربع فرضيات

6. هنالك نوع واحد من المؤشرات التي تقيس مستوى الأسعار في السوق.

صحيح خطأ

7. السوق النزولي هو حين يكون العائد الذي يحققه السوق وفقاً للمؤشر يزيد على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

صحيح خطأ

8. هنالك ثلاث مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر.

صحيح خطأ

9. من أكثر الأوامر شيوعاً والذي بمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة وبأفضل سعر هي:

أوامر السوق   الأمر المفتوح

10. هنالك اختلاف واضح بين التحليل الفني والتحليل الأساسي لأسواق الأوراق المالية.

صحيح   خطأ

اختبار ذاتي للمعلومات

المعطيات:

إذا كانت أسعار الأسهم بتاريخ 31 ديسمبر 2000 للشركات A و B و

A = $8 و B = $10 و C =

وعدد الأسهم لتلك الشركات على التوالي: 6 مليون ، 1 مليون، و 4 مليون

وبتاريخ 31 ديسمبر 2001 أصبحت أسعار أسهم الشركات المشار إليها أعلاه كما يلي:

A = $10 و B = $6 و C =

وعدد الأسهم لتلك الشركات على التوالي:

6 = A مليون

= تم خلال العام تجزئة السهم إلى اثنين.

= دفعت الشركة خلال العام نسبة 10% أرباح على شكل أسهم.

المطلوب: حساب المؤشر بتاريخ 2001/12/31.

13. حل الاختبار الذاتي للمعلومات 2

Stock	Share Price	Number of Shares	Market Value
December 31,2000			
A	$8.00	6,000,000	$48,000,000
B	10.00	1,000,000	10,000,000
C	12.00	4,000,000	48,000,000
Total			$ 106,000,000
			Base Value Equal to an Index of 100
December 31,2001			
A	$10.00	6,000,000	$60,000,000
B	6.00	2,000,000	12,000,000
C	12.00	4,400,000	52,800.000
Total			124,000,000

$$\text{New Index Value} = \frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}} \times \text{Beginning Index Value}$$

$$= \frac{\$\ 124{,}000{,}000}{\$\ 106{,}000{,}000} \times 100$$

$$= 116.98$$